

欧元启动一年半后的回顾

吴 沧 舟

(厦门大学经济系, 福建 厦门 361005)

关键词 欧元 货币投机 国际资本市场 区内贸易

摘 要 本文对欧元启动后一年半以来的情况作了回顾, 先是分析了欧元汇率一路下跌的主、客观原因, 然后总结了欧元投入使用后欧盟区内部贸易金融状况、国际储备货币格局、国际资本市场交易的顺畅性等方面的变化, 最后, 比较欧盟 15 国与美、日的经济状况, 指出欧元从长远看存在升值可能。

中图分类号 F821 文献标识码 A 文章编号 1009-3753(2000)04-0018-03

1999 年 1 月 1 日, 欧元正式登上历史舞台, 标志了欧洲统一货币的诞生。欧盟委员会认为, 统一货币在成为“真正货币”之后, 将和美元、日元一起成为世界三大主要货币, 在世界经济发展和金融运作中形成“三足鼎立”之势。发行统一货币, 不仅对欧洲来说是开天辟地的大事, 而且对整个世界的“发展和稳定”也将产生重大的影响。但事实上, 欧元启动一年半以来, 并未像广大经济学家所预测的那样保持币值稳定。相反, 欧元从诞生时创下 1 欧元兑 1.18 美元的迄今为止的最高记录之后, 几个月以来汇率一路下滑。在 2000 年元月跌破了 1 美元大关后, 现在仍然是低位运行。本文将着重论述欧元疲软的原因及其所取得的成绩。

一、欧元疲软的原因

今年 5 月的第一个星期, 欧元兑美元汇率一度跌到 1:0.88446 的历史低点, 比初始汇率下降约 1/10。欧元疲软使欧盟和欧洲央行面临的压力增大, 欧元与美元的关系处于问世以来的关键时刻。欧元汇率一再下跌, 使其自身的内在缺陷日益暴露在世人面前。

1. 欧元最初的定值有高估成分。1998 年上半年, 欧元的前身埃居兑美元的汇率在 1:1.08 左右; 随着欧元启动之日临近, 国际金融界普遍看好欧元, 加之舆论界的炒作, 致使埃居一路攀升。因此, 欧元启动后的汇率下跌, 不乏在金融市场自然磨合的环境下向正常状况回归的因素在内。

2. 欧洲的经济增长状况不如美国。欧洲经济没有美国那样稳定。欧美经济形势反差强烈。欧元区在 1999 年增长率仅为 2%, 而美国在克林顿政府的领

导下, 已经连续 7 年的经济增长率在 4% 左右, 且其强劲增长势头至今不衰, 1999 年第 4 季度和 2000 年第 1 季度的经济增长率分别为 7.3% 和 5.4%。由于两国经济实力的比较是其货币汇率水平的重要决定因素, 因此, 欧元兑美元汇率的下降在所难免。

3. 欧洲中央银行采取了不干预政策。欧洲中央银行一直采取所谓“善意的忽视”态度来对待欧元汇率的下跌。其主要原因是, 欧元对美元汇率的走软有利于欧元区各国出口竞争力的提高, 进而有利于欧盟各国经济增长率的加快。欧元贬值使得欧盟能够采取更为外向的经济政策。如果欧元过于坚挺, 欧盟的贸易条件将不断恶化, 从而在欧盟成员国的内部压力下, 欧盟将采取更为严厉的贸易保护政策。相反, 欧元相对疲软有利于抵御美国货币政策及美元汇率波动对欧洲景气的干扰, 争取同美联储平等的政策协调地位。在欧洲央行看来, 为了扩大欧盟在世界经济中的地位, 让欧元疲软一段时间也是未尝不可的。

4. 欧盟 15 国并非铁饭一块。欧元启动后, 只有 11 个成员国加入单一货币计划, 而其它 4 国除希腊由于未达标而不能加入外, 英国、丹麦、瑞典 3 国则是已达标但不愿加入。其中, 英国的缺位有着至为重要的影响。

英国不肯加入主要有以下几个方面的原因: 首先是心理因素。英国人普遍存在强烈的欧洲怀疑主义情绪, 岛国意识非常浓厚, 英格兰民族情绪滋长蔓延, 过去日不落帝国的那种傲慢情绪挥之不去。其次是政治因素。英国执政党与在野党为了竞选的需要, 都把欧元作为一张政治牌来打; 英国中央银行一

收稿日期: 2000-10-17

作者简介: 吴沧舟, 厦门大学经济系学生, 研究方向: 国际金融。

下子难以放弃掌管货币政策的权力；另外加入欧元后能否确保英国在国际政坛的政治影响和经济利益亦直接影响着英国是否加入欧元区的决定。但是，最重要的还是经济因素的影响。英国的短期利率高于欧元区的利率水平，大幅度降低短期利率对英国经济不利；英国的失业率低于欧元区的失业率水平，加入欧元区不利于英国经济，英国经济与欧元区发展不同步，即有着不同的经济周期，英国加入欧元区，对英国经济发展不利；最后是由于欧元自身的发展不景气，启动以来连创新低，使得英国国内对欧元缺乏信心。

由此可见，只有欧元汇率保持稳定，欧元区国家的经济持续增长，它对4个国家的吸引力才能增强，未加入欧元区的英国、丹麦、瑞典才有可能要求加入，希腊也才会更加努力使其在预算、通胀及长期利率满足马约的规定。

二、欧元发行以来所取得的成就

1. 欧元的出现改变了欧盟的外汇交易状况。欧盟十五国中，国土面积最大的法国也只有551208平方公里，整个欧盟的面积加在一起都没有美国国土面积大。关税同盟的建立实现了成员国间的商品自由贸易，但由于各国的货币各不相同，因此企业开展经营活动仍面临着诸多的不便。欧洲舆论经常举的例子是：如果一个法国人兜里揣着1000法郎从法国出发，到欧盟各国去旅行，可到一个国家就兑换一次货币，那么，即使他在这次旅行中什么钱也不花，再回到法国时，他兜里剩下的将只有不到500法郎了，损失超过了50%。因为他每次兑换货币时，银行都要“吃掉”他买入卖出外汇的差价，此外，他还要付银行手续费，这些费用加在一起，超过他所兑换的货币的一半。欧盟委员会估计，欧元启动之后，欧元成员国原有货币之间的兑换活动不再有必要，来源于这部分外汇交易的收入也将随之消失。欧元区内的跨国商业活动、金融活动等都减少了交易费用，降低了交易中的汇率风险。也就是说，相当与欧盟生产总值的0.5%，即300亿的欧元将会因此而节省下来。

欧元启动后，11个成员国拥有的外汇储备兑换成“欧元”，目前成员国之间的贸易将成为使用同种货币的“国内贸易”，各成员国也无需担心其他成员国的货币来冲击本国货币，因此，欧盟对外汇储备的需求会大大减少。据统计，如果欧盟15国都实行统一货币，目前欧盟60%以上的对外贸易将变成用欧元结算的“国内贸易”。同时，低汇率风险与低通货膨胀结合，还将使欧元区内部的金融资本成为成员国之间廉价的融资手段。

2. 以欧元进行交易使欧元区内的贸易得到进

一步增强。欧元投入运行以后，欧盟内部的相互贸易有所增加，统一大市场的保护性因此进一步增强。欧洲统一大市场建立后，对内消除一切贸易壁垒，对外仍保持严格的限制性措施，由此产生主了很大的贸易转移效应(trade diverting effect)，即关税同盟内部成本较高的产品来源替代了同盟外部更低成本的产品来源。统一货币区建成后，欧元区各国之间的贸易汇率风险进一步降低，内部贸易的交易成本得到削减，欧元区外国家对欧盟的出口失去竞争优势，欧盟统一大市场的保护性色彩更加浓重。

3. 欧元启动减少了对欧盟区进行货币投机的可能。随着欧元的启用，国际货币市场上的投机可能减少，因为投机商无法再利用欧洲货币的差异进行投机。欧盟各国不会再出现这样的情况：索罗斯利用1992年货币危机，在1个月内净赚了15亿美元的德国马克，创造了一项世界记录，而欧共体各国中央银行为挽救里拉和英镑却损失了近60亿美元。在欧元启动之前，德国马克主导着欧洲货币，当美元受货币市场投机的影响而出现汇率下跌时，许多资金将转向欧洲，购入德国马克，从而促使德国马克升值。而由于其它欧盟国家的货币政策基本上都围着德国的货币政策转，因此其它欧洲货币亦必须提高利率。但这又破坏了这些国家的预算，它们因此无法降低利率以刺激投资，还可能因货币定值过高而影响它们的产品在国际市场上的竞争力。欧元诞生以后，事情可能完全不同。如果国际货币市场上出现了“美元危机”，大批资金流向欧洲，就只有去购买欧元，欧盟各国无须再在内部政策和外部政策之间作出艰难的选择。相反，由于参加国不再需要庞大的外汇储备来预防外部投机冲击以保护本国货币在欧洲货币体系中的地位，也由于经货联盟建立后，成员国之间的贸易以欧洲单一货币清算导致所需外币支付量减少，还会使得欧元区各国因为资金过分充裕，可以降低利率刺激投资。

4. 欧元的使用改变了美元独霸国际储备货币的格局。欧元区11国的外汇储备总额达3750亿美元，而按照外汇储备应该不小于2.5个月的进口所需这一保险系数来计算，只需保持其中1500亿美元就已足够。如果欧元区把多出的2000多亿美元储备投入外汇市场，大批私人投资者再抛掉手中的美元证券，美元在市场上将一下子变得供过于求，从而导致欧元对美元的汇率一下子变得太高，美元比价的下跌在所难免。美国将不可能再利用“美元特权”、“美元汇利”来维持其唯一超级大国的地位。随着欧元地位的上升，还将有越来越多的国家以欧元作为越来越大份额的储备货币。据估计，随着投资

者和各国中央银行重新安排资产组合,约有 5000 亿—10000 亿美元的资产将从美元转换成为欧元,如此巨大数额的资产的转移将对国际投资力量起到示范作用,引起货币市值和国际金融环境的剧烈波动,美元在国际资产市场上的独领风骚将受到挑战。

事实表明,作为居美元之后的第二位国际货币,欧元已经立足于国际货币体系,并正与美元、日元形成三足鼎立之势。一些国家开始重视欧元储备。东欧和地中海约 20 个国家将完全与欧元挂钩,并大量增加欧元储备。拉美、亚洲和阿拉伯国家已在考虑是否将来仍主要与美元挂钩,或按贸易比重试行欧元、美元“篮子货币”挂钩。所有这些表明:尽管欧元汇率持续走低,但人们对其前景仍然看好。另外,根据美国资本数据公司的最新统计,1999 年各国的金融机构、公司、政府和世界银行等国际金融组织在国际资本市场上共发行了价值 6022 亿美元的欧元债券,占到国际债券全球发行总额的 45%,同期美元债券仅占全球发行总额的 42%,欧元已经超过美元成为头号融资工具。

5. 欧元的运用改善了国际资本市场状况。首先,就国际资本市场来看,各国中央银行和投资者将对其投资结构进行调整。由于欧元诞生后欧洲金融市场一体化程度加深,市场的透明度、流动性及效率都将得到提高,由竞争所引致的服务质量的进一步改善会吸引更多的国际私人资本投资于欧元资本市场。其次,欧元市场在国际资本移动中起到了极重要的作用。国际间大规模资本移动的顺利实现,主

要是由于欧洲货币一体化后,形成的欧元市场通过各种形式的活动,暂时解决了资金来源和资金需求之间的矛盾。国际金融市场的资金来源和运用在货币构成上是不同的,在欧洲货币一体化后,原来由多种欧盟货币分别对美元进行交易,将变成今后的欧元对美元、欧元时日元等的交易,将有助于建立一个统一、有效、成熟、流动性好的资本市场。它的借贷只使用国际上通用的少数几种货币,而这几种货币之间又有广泛的套汇活动,所以国际资本时常在货币构成上的矛盾就得到了缓和。资金有余的国家与资金缺少的国家不需要直接接触,只需通过欧元市场就能间接地把资金转移过来。

6、欧元的诞生加快了国际金融市场的一体化进程。一个没有汇率风险的单一市场是欧洲经济进一步发展的前提,而更强大的欧洲经济将是银行业发展的基础。通过银行和交易所的合并重组,以欧元为核心和基础的新金融工具及以其它国际货币标价的金融工具的集中交易有可能进一步推动欧洲金融市场乃至整个欧洲市场体系的一体化进程。从而不仅可以减少欧盟内部市场上的风险源数量,而且还有助于提高欧洲当地及外部厂商风险管理的效率,并提高资金周转速度,尤其是多市开户、交易引致的保证金负担和资金的积压。

三、欧元的发展前景

尽管一年半以来,欧元汇率持续下跌,但从欧元区国家客观存在的经济规模和实力(见下表)来看,在中长期,欧元汇率仍然存在着先稳后升的潜力。

表 1 经济实力比较 欧盟、美国、日本 单位: 10 亿美元

	人口(亿)	国 内 生产总值	股 票	债 券	银行资产	总资产金额
欧盟 15 国	3. 73	8097	3779	8673	14818	27270
11 个创始国	2. 90	6304	2119	6993	11972	21084
美 国	2. 67	7819	6858	11008	5000	22865
日 本	1. 26	4223	4223	5326	7382	16375

资料来源: 宗良,《欧盟首脑会议评述》,载《国际金融研究》1998 年第 5 期。

从表 1 可以看出,欧盟 15 国无论在 GDP 方面还是在总资产金额方面都超出了美国和日本。从最近的状况看,欧盟经济也复苏得较快,尽管其经济增长率、失业率与美国之间尚有距离,但实际差距已小于两国货币汇率所显示出的差距。有不少学者指出,目前的欧元汇率越来越脱离实体经济的影响,有发展成为纯粹货币现象的趋势。这种趋势绝不可能持久,终有一天必须回复常态。因此,从长远未看,欧元成长为强势货币的条件是存在的。

参考文献:

[1] 罗明忠等. 欧元创世记[M]. 广州: 广东经济出版社, 1998 年版.
[2] 查振祥. 21 世纪金融体制变革[M]. 北京: 中国经济出版社, 1999 年版.
[3] 丁一凡. 欧元时代[M]. 北京: 中国经济出版社, 1999 年版.
[4] 甘当善. 欧洲中央银行[M]上海: 复旦大学出版社, 1999 年版.
[5] 井晓东. 欧元持续低位运行对我国出口企业的影响[J]. 经济纵横, 2000 年, (2).

责任编辑 鸿 雁